

STANDPUNKT

Investieren trotz Allzeithochs

Erwartete Erträge in den nächsten zehn Jahren
in Prozent, annualisierter Ertrag auf Euro-Basis

Aktien Europa Smallcap	6,5	
Aktien Asien (ohne Japan)	5,7	
Aktien Europa	5,1	
Aktien global	3,7	
Schwellenländerbonds*	4,6	
Euro-Hochzinsanl.	2,9	
Euro-Unternehmensanl.	1,5	langfristige Inflationserwartung
Euro-Staatsanleihen	1,1	

*in lokaler Währung

Quelle: J.P. Morgan Asset Management. Die Prognosen basieren auf den langfristigen Kapitalmarktannahmen für die nächsten 10–15 Jahre (LTCMA). Die daraus resultierenden Prognosen berücksichtigen nur die mit dem Portfolio verknüpfte Benchmarkrendite. Stand der Daten: 30. September 2021

TILMANN GALLER ist globaler Kapitalmarktstratege bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt



Wer im neuen Jahr mehr als nur Kapitalerhalt erreichen möchte, muss internationaler und aktiver werden

2021 zeigte sich aus Investorensicht meist von der Sonnenseite. Die Wirtschaft hat sich kräftig erholt und die tiefen ökonomischen Narben des Pandemiejahrs 2020 beginnen zu verheilen. Die globale Wirtschaft wird dieses Jahr voraussichtlich um über fünf Prozent gewachsen sein, der stärkste Anstieg seit 1973. Die riesigen Rettungspakete der Staaten und der Notenbanken haben also ihre Wirkung nicht verfehlt. Globale Aktien haben im November neue Höchststände erreicht. Wie viel Potenzial gibt es für Anlegerinnen und Anleger überhaupt noch für die kommenden Jahre?

Bei der Antwort helfen unsere langfristigen Kapitalmarkt-schätzungen (LTCMA), die auf strukturelle Trends in der Wirtschaft und auf die Kapitalmärkte fokussieren. Wichtigstes Ergebnis der Studie: Trotz exzellenter Wertentwicklung in den vergangenen Jahren hat ein gemischtes Portfolio in Euro mit 60 Prozent globalen Aktien und 40 Prozent Anleihen in den nächsten 10 bis 15 Jahren immer noch das Potenzial, eine jährliche Rendite von 2,8 Prozent zu erzielen. Das ist nicht berauschend, aber sollte Investoren auch bei den heutigen Kursniveaus in die Lage versetzen, den realen Kapitalerhalt zu gewährleisten. Doch im Vergleich zur jährlichen Rendite der letzten 12,5 Jahre sind das rund zwei Prozentpunkte weniger. Das erscheint vielleicht nicht so dramatisch, doch es bedeutet eine zehn Jahre längere Wartezeit, bis sich das eingesetzte Kapital verdoppelt hat.

Wollen sich Anlegerinnen und Anleger mit diesen niedrigen Ertragsaussichten nicht abfinden, gibt es sowohl im Anleihen- als auch im Aktiensegment drei Möglichkeiten, die Ertragsaussichten zu verbessern: erstens internationale Diversifikation, zweitens das volle Spektrum der Anlagemöglichkeiten zu nutzen und drittens auf Alpha-Opportunitäten zu setzen.

Die Bank of England und die Federal Reserve Bank in den USA werden aufgrund der eskalierenden Inflationsgefahren in den

kommenden zwölf Monaten nicht nur die Anleihenkäufe reduzieren, sondern auch damit beginnen, die Leitzinsen zu erhöhen. Für die Ertragsaussichten von Anleihen sind das keine guten Nachrichten. Eine stärkere Diversifikation in Unternehmens- und Hochzinsanleihen und in asiatische Staatsanleihen sollte helfen, das Zinsänderungsrisiko im Portfolio zu reduzieren und das Renditepotenzial längerfristig zu steigern. Die Ertragslage und damit die Bonität der Unternehmen ist aktuell exzellent, wodurch das Risiko von Zahlungsausfällen überschaubar bleibt, während asiatische Staatsanleihen hoher Bonität mit einem Renditeniveau von über drei Prozent glänzen. Der Einsatz von flexiblen Rentenfonds ermöglicht es Investoren, sich unabhängiger von der Marktentwicklung der Festverzinslichen zu machen und von Bewertungsanomalien zwischen den Rentensegmenten und auf Einzeltitelebene zu profitieren.

Auf der Aktienseite haben Kursgewinne und die überragende Wertentwicklung von US-Wachstumswerten das Bewertungsniveau global nach oben katapultiert. Die hohe Verschuldung, der anhaltende Finanzierungsbedarf der Staaten und eine strukturell höhere Inflation werden aber auf absehbare Zeit negative Realzinsen zur Folge haben. Das sind gute Nachrichten für reale Vermögenswerte wie Aktien und Immobilien und rechtfertigen deshalb ein grundsätzlich höheres Bewertungsniveau. Dennoch sind die Ertragsaussichten für globale Aktien mit jährlich 3,7 Prozent eher bescheiden. Mit einer strukturell stärkeren Gewichtung von europäischen und asiatischen Aktien, die jeweils um rund zwei Prozentpunkte höher liegen, können Investoren die Ertragserwartung des Aktienportfolios erhöhen. Weiterhin lässt sich durch die Hinzunahme von Small- und Midcaps oder eine stärkere Akzentuierung von dividendenstarken Aktien das Ertragspotenzial steigern.

Trotz zukünftig moderaten Ertragserwartungen können Anlegerinnen und Anleger also mit einem gewissen Optimismus ins neue Jahr schauen, aber für nachhaltig positive reale Kapitalmarkterträge sollten sie aktiv das volle Spektrum der Anlagemöglichkeiten nutzen. Traditionelle Balanced-Strategien oder passive Investments sind immer weniger in der Lage, den langfristigen Renditeanforderungen der Altersvorsorge zu genügen.